ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS

TEMA 4 **ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA Y LA LIQUIDEZ**

1 Análisis de la estructura financiera

- **1.1** Análisis de la estructura financiera mediante el fondo de maniobra
- **1.2** Análisis de la estructura financiera mediante ratios

2 Análisis de la liquidez

- **2.1** El periodo de maduración
- **2.2** Cálculo del periodo de maduración con cuentas anuales
- **2.3** Formas de financiar las necesidades de liquidez y sus efectos
- **2.4** Usos alternativos de los excesos de financiación y sus efectos
- **2.5** Análisis de la liquidez mediante ratios

3 Predicción de la quiebra

- **3.1** Indicador Z-Score para empresas que cotizan en bolsa
- **3.2** Indicador Z-Score para empresas que no cotizan en bolsa

1 Análisis de la estructura financiera

1.1 Análisis de la estructura financiera mediante el fondo de maniobra

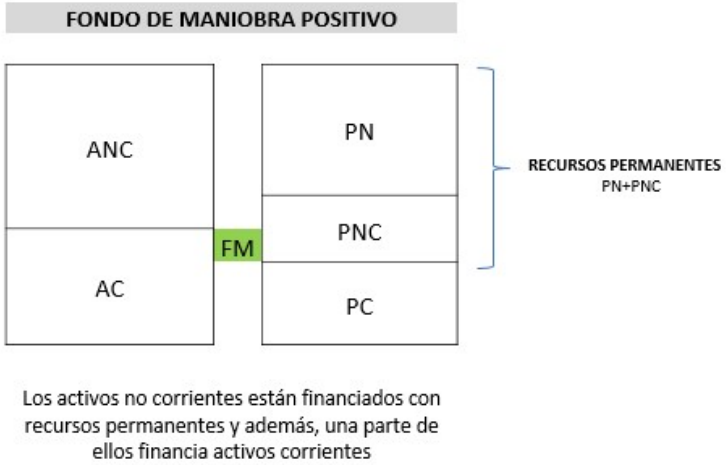
- El análisis de la estructura financiera de la empres consiste en averiguar y valorar la forma en que los activos de la empresa están siendo financiados.
- Dependiendo de ello podemos interpretar si las empresas están en situaciones de equilibrio, razonables, o de desequilibrio
- Para ello necesitamos, en primer lugar, comprender el concepto de FONDO DE MANIOBRA

FONDO DE MANIOBRA = (PN + PNC) - ANC = **FONDO DE MANIOBRA = AC - PC**

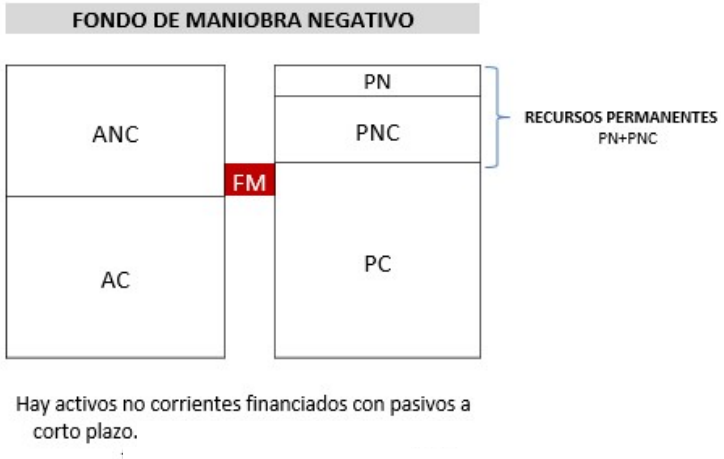
Parte de los recursos financieros a largo plazo que financian activos de corto

Parte del activo corriente que no es financiada con deuda a corto

El fondo de maniobra puede ser positivo o negativo



Los activos no corrientes están financiados con recursos permanentes y además, una parte de ellos financia activos corrientes



Hay activos no corrientes financiados con pasivos a corto plazo.

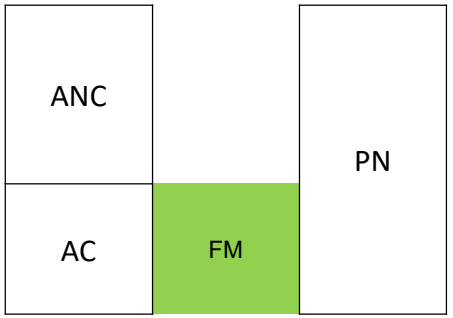
No debe necesariamente afirmarse que el FM positivo es sinónimo de una estructura financiera equilibrada y el negativo desequilibrada. Debe realizarse un análisis más profundo que se ve a continuación

1 Análisis de la estructura financiera

1.1 Análisis de la estructura financiera mediante el fondo de maniobra

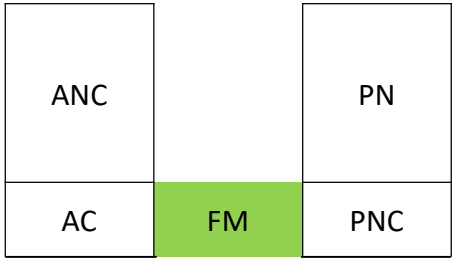
ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA POSITIVO

SITUACIONES DE EQUILIBRIO TEÓRICO PERO POCO REALES



Todos los activos están financiados con aportaciones de socios. Todo el activo corriente es fondo de maniobra

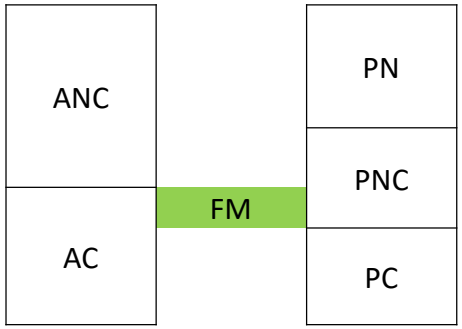
Se trata de una situación que es muy inusual en la vida real y que además renuncia al posible efecto positivo del apalancamiento financiero en la rentabilidad. Se trata de un equilibrio financiero demasiado conservador



Todos los activos están financiados con recursos permanentes. Todo el activo corriente es fondo de maniobra

Se trata de una situación que es muy inusual en la vida real . Se trata de un equilibrio financiero inusual

SITUACION DE EQUILIBRIO



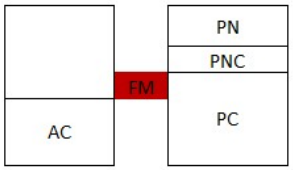
Los activos no corrientes están financiados en su totalidad con recursos permanentes y , además, éstos financian parte de los activos corrientes. Solo parte del activo es fondo de maniobra

Se suele considerar una situación de equilibrio financiero

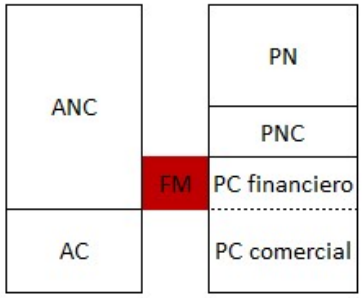
1 Análisis de la estructura financiera

1.1 Análisis de la estructura financiera mediante el fondo de maniobra

ANÁLISIS DEL FONDO DE MANIOBRA NEGATIVO

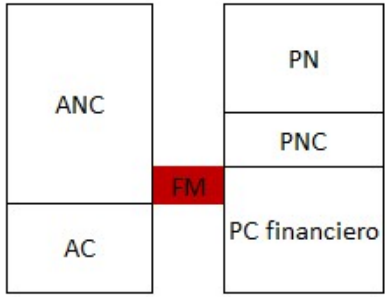


¿Es el fondo de maniobra negativo , sinónimo de desequilibrio?
Dependerá de la composición del pasivo corriente



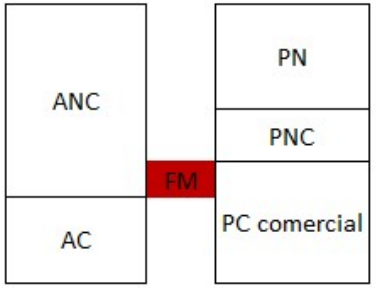
El fondo de maniobra negativo está financiado con deuda financiera , es decir el activo corriente al menos está financiado con deuda sin coste

Se suele considerar una situación equilibrada porque se financian activos no corrientes con deuda financiera



Todo el fondo de maniobra negativo y el activo corriente esta financiado con pasivo financiero

Es una situación desequilibrada y de alto coste financiero



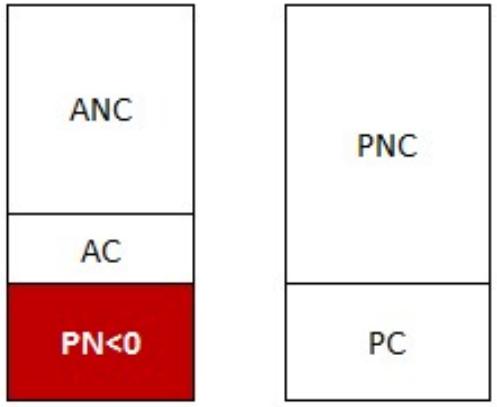
Todo el fondo de maniobra negativo y el activo corriente esta financiado con pasivo comercial, por tanto sin coste

Es una situación de **alto riesgo para los acreedores comerciales** que aceptan si la empresa cubre sus pagos con regularidad, **pero** que a la empresa le **permite financiar todos los activos** corrientes de una manera muy **barata.** Ello es sinónimo de apalancamiento financiero positivo y mejora la rentabilidad
Esta situación solo la pueden mantener en el tiempo empresas con mucho poder de negociación que tienen rotaciones muy altas y plazos de pago largos. Carrefour, Alcampo, Media Markt….

1 Análisis de la estructura financiera

1.1 Análisis de la estructura financiera mediante el fondo de maniobra

SITUACIÓN DE MÁXIMO DESEQUILIBRIO FINANCIERO



Las pérdidas han llevado al patrimonio neto a un valor negativo.

Para que, de acuerdo con la forma en que esquematizamos el balance, la izquierda sume (tenga un tamaño) igual a la derecha, el patrimonio neto negativo habremos de dibujarlo a la izquierda (en lugar de en la derecha como es usual).

Ello nos permite visualmente comprobar que ni con todo el valor de los activos la empresa podrá cancelar todas sus deudas, lo cual supondría el final de sus actividades.

Se trata de la peor situación financiera posible. De no aumentar capital o aportaciones de socios la quiebra está muy cercana

1 Análisis de la estructura financiera

1.1 Análisis de la estructura financiera mediante el fondo de maniobra

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIANTE FM
RECURSOS PERMANENTES = PN + PNC
ACTIVO NO CORRIENTE
FONDO DE MANIOBRA = (PN+PNC)-ANC
ACTIVO CORRIENTE
PASIVO CORRIENTE
FONDO DE MANIOBRA = AC-PC

1 Análisis de la estructura financiera

1.2 Análisis de la estructura financiera mediante ratios

Puros

(sólo comparan datos de financiación)

Estos ratios no se calculan con valores medios sino con datos de balance al cierre ya que el último dato del año es el auténticamente relevante

ENDEUDAMIENTO	=	$\frac{\text{PASIVO}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$	Porcentaje de recursos financieros que provienen de terceros, y por tanto son deudas, respecto de los recursos financieros propios
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO	=	$\frac{\text{PASIVO NO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$	Porcentaje de recursos financieros de terceros que hay que devolver a largo plazo, respecto de los recursos financieros propios
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	=	$\frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$	Porcentaje de recursos financieros de terceros que hay que devolver a corto plazo, respecto de los recursos financieros propios

Combinados o de solvencia

(comparan datos de inversión y financiación)

Estos ratios no se calculan con valores medios sino con datos de balance al cierre ya que el último dato del año es el auténticamente relevante

SOLVENCIA	=	$\frac{\text{ACTIVO}}{\text{PASIVO}}$	Número de veces que el activo representa el valor de las deudas. Debe ser siempre mayor que 1
COBERTURA	=	$\frac{\text{RECURSOS PERMANENTES}}{\text{ACTIVO NO CORRIENTE}}$	Compara los recursos permanentes, neto + pasivo no corriente, con los activos a largo plazo. Representa lo mismo que el fondo de maniobra pero en forma de división
AUTOFINANCIACION	=	$\frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{ACTIVO}}$	Porcentaje en que los activos están siendo financiados por los accionistas
RATIO DE FINANCIACION AJENA	=	$\frac{\text{PASIVO}}{\text{ACTIVO}}$	Porcentaje en que los activos están siendo financiados por los acreedores

1 Análisis de la estructura financiera

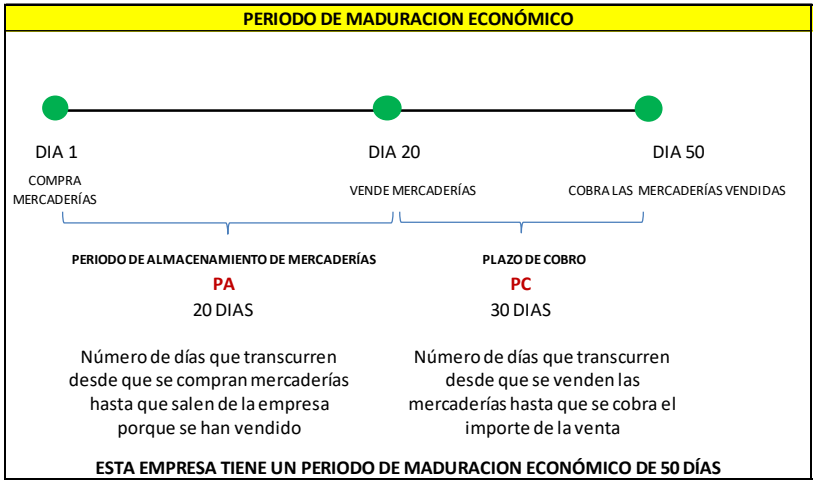
1.2 Análisis de la estructura financiera mediante ratios

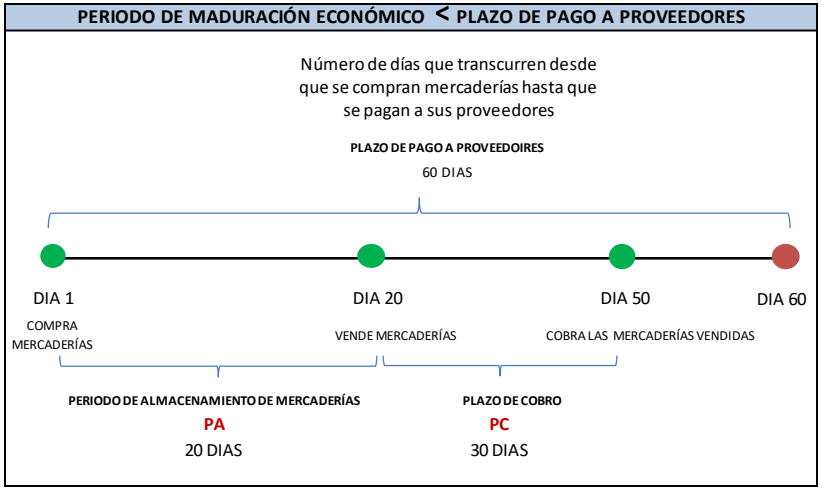
ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA MEDIANTE RATIOS
ENDEUDAMIENTO
ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO
ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO
SOLVENCIA
COBERTURA
AUTOFINANCIACIÓN
RATIO DE FINANCIACIÓN AJENA

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.1 El periodo de maduración

Las necesidades de liquidez financiación comercial en una empresa dependen de la diferencia entre el número de días que mide el ciclo de la explotación o periodo de maduración económico y el plazo de pago. Estos periodos definen el conocido como periodo de maduración



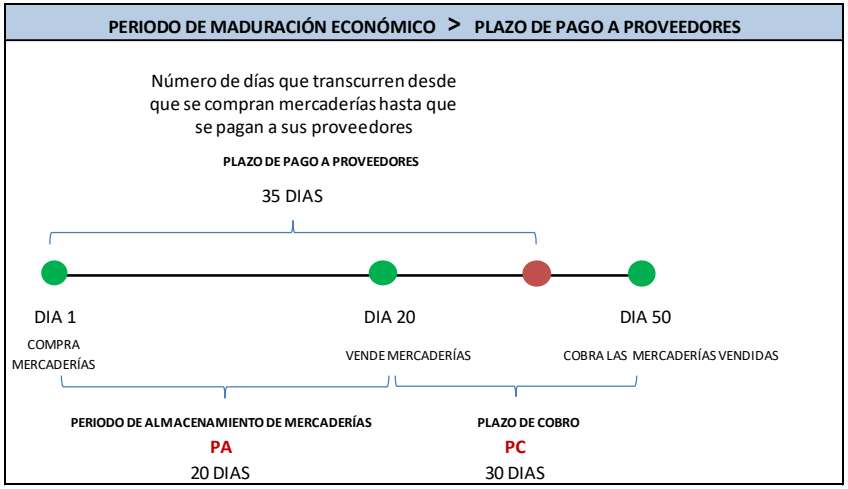


PERIOSO DE MADURACIÓN ECONÓMICO 50 < PLAZO PAGO 60

Cobrará 10 días antes de tener que pagar

No tiene necesidades de liquidez

Tiene exceso de financiación



PERIODO DE MADURACIÓN ECONÓMICO 50 > PLAZO PAGO 35

Tiene que pagar 15 días antes de cobrar

Tiene necesidades de liquidez que tendrá que financiar si quiere pagar a tiempo a sus proveedores

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.2 Calculo del periodo medio de maduración con cuentas anuales

$$\text{ROTACION DE EXISTENCIAS} = RE = \frac{\text{APROVISIONAMIENTOS}}{\text{SALDO MEDIO DE EXISTENCIAS}}$$

$$\text{PLAZO DE ALMACENAMIENTO} = \frac{365}{RE}$$

$$\text{ROTACION DE CLIENTES} = RC = \frac{\text{IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIO (1+IVA)}}{\text{SALDO MEDIO DE CLIENTES}}$$

$$\text{PLAZO DE COBRO} = \frac{365}{RC}$$

$$\text{ROTACION DE PROVEEDORES} = RP = \frac{\text{COMPRAS (1+IVA)}}{\text{SALDO MEDIO DE PROVEEDORES}}$$

$$\text{PLAZO DE PAGO} = \frac{365}{RP}$$

PERIODO DE MADURACIÓN ECONÓMICO = PLAZO ALMACENAMIENTO + PLAZO DE COBRO

PERIODO DE MADURACIÓN FINANCIERO = PERIODO DE MADURACIÓN ECONÓMICO - PLAZO DE PAGO

SIENDO…

$$\text{SALDO MEDIO DE EXISTENCIAS} = \frac{\text{Existencias año 0} + \text{Existencias año 1}}{2}$$

$$\text{SALDO MEDIO DE CLIENTES} = \frac{\text{Clientes año 0} + \text{Clientes año 1}}{2}$$

Debe sumarse cada año clientes y clientes empresas del grupo y asociadas

$$\text{SALDO MEDIO DE PROVEEDORES} = \frac{\text{Proveedores año 0} + \text{Proveedores año 1}}{2}$$

Debe sumarse cada año proveedores y proveedores empresas del grupo y asociadas

$$\text{COMPRAS} = \text{Existencias año 1} + \text{Aprovisionamientos} - \text{Existencias año 0}$$

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.2 Calculo del periodo medio de maduración con cuentas anuales

PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN
APROVISIONAMIENTOS
SALDO MEDIO DE EXISTENCIAS
ROTACION DE EXISTENCIAS
PLAZO DE ALMACENAMIENTO
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIO (1+IVA)
SALDO MEDIO DE CLIENTES
ROTACION DE CLIENTES
PLAZO DE COBRO
PERIODO DE MADURACIÓN ECONÓMICO
COMPRAS
COMPRAS (1+IVA)
SALDO MEDIO DE PROVEEDORES
PLAZO DE PAGO
PERIODO DE MADURACIÓN FINANCIERO

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.3 Formas de financiar las necesidades de liquidez y sus efectos

Las necesidades de financiación comercial en una empresa dependen de la diferencia entre el número de días que mide el ciclo de la explotación y el plazo de pago de tal modo que…

PERIODO DE MADURACIÓN ECONÓMICO **>** PLAZO DE PAGO

DEBE FINANCIARSE LA DIFERENCIA

POSIBILIDADES DE FINANCIACIÓN		EFECTO EN EL BALANCE	EFECTO EN PYG
CON PATRIMONIO NETO	No es razonable financiar las operaciones comerciales con neto		
CON PASIVO NO CORRIENTE	Préstamos bancarios	AUMENTA EL FONDO DE MANIOBRA	AUMENTAN LOS GASTOS FINANCIEROS Y POR TANTO BAJA LA RENTABILIDAD FINANCIERA
CON PASIVO CORRIENTE	Líneas de crédito, descuento bancario, factoring etc….	DISMINUYE EL FONDO DE MANIOBRA	

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.4 Usos alternativos de los excesos de financiación y sus efectos

Las necesidades de financiación comercial en una empresa dependen de la diferencia entre el número de días que mide el ciclo de la explotación y el plazo de pago de tal modo que…

PERIODO DE MADURACIÓN ECONÓMICO < PLAZO DE PAGO
NO HAY NECESIDAD DE OBTENER FINANCIACIÓN PARA LAS OPERACIONES COMERCIALES PORQUE HAY SOBREFINANCIACIÓN COMERCIAL

EFECTO EN EL PASIVO DEL BALANCE	EFECTO EN EL ACTIVO DEL BALANCE SEGÚN QUE USO SE DÉ A LA SOBREFINANCIACIÓN	EFECTO EN EL FONDO DE MANIOBRA
EL PASIVO CORRIENTE DEL BALANCE ES ELEVADO POR LAS DEUDAS COMERCIALES HACIENDO REDUCIR EL FONDO DE MANIOBRA	SI SE INVIERTE EN ACTIVOS NO CORRIENTES	REDUCE EL FONDO DE MANIOBRA
	SI SE INVIERTE EN ACTIVOS CORRIENTES	REEQUILIBRA EL FONDO DE MANIOBRA

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.5 Análisis de la liquidez mediante ratios

$$\text{RATIO CORRIENTE} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

$$\text{TEST ÁCIDO} = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE - EXISTENCIAS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

$$\text{LIQUIDEZ INMEDIATA} = \frac{\text{EFECTIVO}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$$

Estos ratios no se calculan con valores medios sino con datos de balance al cierre ya que el último dato del año es el auténticamente relevante

2 Análisis de las necesidades de liquidez

2.5 Análisis de la liquidez mediante ratios

RATIOS DE LIQUIDEZ
RATIO CORRIENTE
TEST ÁCIDO
LIQUIDEZ INMEDIATA

3 Predicción de la quiebra

3.1 Indicador Z-Score para empresas que cotizan en bolsa

- Altman (1969) utiliza el análisis discriminante para combinar los ratios y obtener una Regla de decisión que permita predecir la quiebra con antelación:

$$\text{Z - Score} = 1{,}2 \times \frac{\text{FONDO MANIOBRA}}{\text{ACTIVO}} + 1{,}4 \times \frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{ACTIVO}} + 3{,}3 \times \frac{\text{RESULTADO EXPLOTACION}}{\text{ACTIVO}} + 0{,}6 \times \frac{\text{CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL}}{\text{VALOR DE MERCADO DE LA DEUDA}} + 1 \times \frac{\text{IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIO}}{\text{ACTIVO}}$$

- Si Z-Score<1,81, la empresa tiene una alta probabilidad de quiebra.
  Si Z-Score>3,00, la empresa tiene una baja probabilidad de quiebra.
  Si 1,81<Z-Score<3,00, el resultado de la predicción no es concluyente.

4 Predicción de la quiebra

4.2 Indicador Z-Score para empresas que NO cotizan en bolsa

$$\text{Z - Score} = 0{,}7 \times \frac{\text{FONDO MANIOBRA}}{\text{ACTIVO}} + 0{,}85 \times \frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{ACTIVO}} + 3{,}1 \times \frac{\text{RESULTADO EXPLOTACION}}{\text{ACTIVO}} + 0{,}4 \times \frac{\text{ACTIVO}}{\text{PASIVO}} + 1 \times \frac{\text{IMPORTE NETO CIFRA NEGOCIO}}{\text{ACTIVO}}$$

Si Z-Score<1,21, la empresa tiene una alta probabilidad de quiebra.
Si Z-Score>2,90, la empresa tiene una baja probabilidad de quiebra.
Si 1,21<Z-Score<2.9, el resultado de la predicción no es concluyente.

4 Predicción de la quiebra

4.2 Indicador Z-Score

ANÁLISIS DE CERCANÍA A LA QUIEBRA
Z SCORE

Mercadona no cotiza en bolsa